MANITOBA PROPERTIES INC.

AUDITED FINANCIAL STATEMENTS

JANUARY 31, 1989

Board of Directors

Neil S. Benditt
William J. Cessford, C.M.A.
Charles E. Curtis, F.C.A.
Gloria J. Kilosky, C.M.A.
Barry Thornson

Officers

Charles E. Curtis, President
Neil S. Benditt, Secretary

Head Office

Room 109 Legislative Building
Winnipeg, Manitoba
R3C 0V8

Stock Transfer Agent

Royal Trust

Stock Listings

The Series A preferred shares of the company are listed on the Toronto, Montreal, Vancouver and Winnipeg Stock Exchanges.

Auditors

Thorne Ernst & Whinney, Winnipeg

Counsel

Buchwald Asper Henteleff, Winnipeg

MANITOBA PROPERTIES INC.

109 Legislative Building
Winnipeg, Manitoba R3C 0V8

PRESIDENT'S REPORT

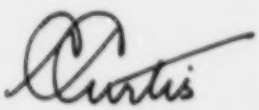
FOR THE FISCAL YEAR ENDED JANUARY 31, 1989

The Company during its 1989 fiscal year proceeded with land titles registration in respect of properties purchased from the Manitoba Government.

The Company continued to coordinate ongoing renovations to a number of its assets. It also acquired additional property for rental to the Government, and commenced arrangements for disposal of some properties no longer required by the Government.

The Company is about to embark upon the first series of substantial rental renegotiations under the original leases entered into with the Government of Manitoba and accordingly the Company anticipates an increase in its property income commencing in its 1990 fiscal year.

On behalf of the Board of Directors of Manitoba Properties Inc. I would like to thank our shareholders for their ongoing support and investment in the Company.



President,
Board of Directors

MANITOBA PROPERTIES INC.

AUDITED FINANCIAL STATEMENTS

JANUARY 31, 1989

	Page
Auditors' Report	1
Balance Sheet	2
Statement of Income and Retained Earnings	3
Statement of Changes in Financial Position	4
Notes to Financial Statements	5

Thorne Ernst & Whinney
Chartered Accountants

Suite 300
386 Broadway
Winnipeg, Manitoba, Canada
R3C 0A9

(204) 957-1770
Telecopier (204) 957-0808

AUDITORS' REPORT

To the Shareholders of
Manitoba Properties Inc.

We have examined the balance sheet of Manitoba Properties Inc. as at January 31, 1989 and the statements of income and retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the company as at January 31, 1989 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Thorne Ernst & Whinney

May 31, 1989

MANITOBA PROPERTIES INC.
(Incorporated under the laws of Canada)

BALANCE SHEET

	January 31 1989	January 31 1988
ASSETS		
CURRENT ASSETS		
Cash	$ 20,014	$ 5,896
Funds on deposit with the Province of Manitoba	450,563	1,240,595
Accounts receivable	5,961,100	5,334,439
Prepaid expenses	18,333	18,425
	6,450,010	6,599,355
FIXED ASSETS		
Land	58,802,309	57,988,293
Buildings	884,454,956	875,400,325
	943,257,265	933,388,618
Accumulated depreciation	85,069,427	62,958,053
	858,187,838	870,430,565
CONSTRUCTION IN PROGRESS	-	233,903
	$ 864,637,848	$ 877,263,823
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES		
Accounts payable	$ 564,972	$ 538,786
Accrued interest payable	2,139,690	2,052,334
	2,704,662	2,591,120
NOTES PAYABLE, Province of Manitoba (note 2)	216,653,275	206,386,123
DEFERRED INCOME TAXES (note 3)	30,301,022	24,039,691
	249,658,959	233,016,934
SHAREHOLDERS' EQUITY		
Capital stock (note 4)	399,173,725	399,173,725
Contributed surplus	131,709,786	131,709,786
Retained earnings	84,095,378	113,363,378
	614,978,889	644,246,889
	$ 864,637,848	$ 877,263,823

APPROVED BY THE BOARD:

Director

Director

MANITOBA PROPERTIES INC.

STATEMENT OF INCOME AND RETAINED EARNINGS

	Year ended January 31 1989	1988
Rent revenue	$ 61,236,273	$ 59,376,891
Expenses		
Administrative	581,029	569,007
Depreciation	22,111,374	21,885,008
Interest on long-term debt	24,588,029	22,687,442
Professional fees	41,771	37,030
	47,322,203	45,178,487
Income before income taxes	13,914,070	14,198,404
Deferred income taxes	6,261,331	7,667,137
NET INCOME	7,652,739	6,531,267
Retained earnings at beginning of year	113,363,378	143,772,850
	121,016,117	150,304,117
Dividends paid on preferred shares	36,920,739	36,920,739
Dividends paid on common shares	-	20,000
RETAINED EARNINGS AT END OF YEAR	$ 84,095,378	$ 113,363,378

MANITOBA PROPERTIES INC.

STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

	Year ended January 31 1989	1988
CASH PROVIDED BY (USED FOR):		
OPERATIONS		
Net income	$ 7,652,739	$ 6,531,267
Items not involving cash		
Depreciation	22,111,374	21,885,008
Deferred income taxes	6,261,331	7,667,137
Change in non-cash operating working capital	(513,027)	15,617
	35,512,417	36,099,029
FINANCING		
Issue of notes payable	10,267,152	10,175,000
Dividends paid on preferred shares	(36,920,739)	(36,920,739)
Dividends paid on common shares	-	(20,000)
	(26,653,587)	(26,765,739)
INVESTMENT		
Decrease in construction in progress	233,903	7,797,476
Additions to fixed assets	(9,868,647)	(16,768,579)
	(9,634,744)	(8,971,103)
INCREASE (DECREASE) IN CASH POSITION	(775,914)	362,187
Cash position at beginning of year	1,246,491	884,304
CASH POSITION AT END OF YEAR	$ 470,577	$ 1,246,491

Cash position is defined as cash and funds on deposit with the Province of Manitoba.

MANITOBA PROPERTIES INC.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

YEAR ENDED JANUARY 31, 1989

1. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Fixed assets

Fixed assets are recorded at cost. Depreciation on the buildings is recorded in the accounts on a straight-line basis over forty years.

Capitalization of costs

Legal costs incurred in the process of acquiring land and buildings are added to the acquisition cost of these fixed assets.

Interest costs incurred to finance construction in progress are added to the total cost of construction in progress.

2. NOTES PAYABLE, PROVINCE OF MANITOBA

	1989	1988
Notes payable, interest payable quarterly, due 1994, bearing interest at		
13%	$ 128,955,631	$ 128,955,631
10%	52,786,492	52,730,492
	181,742,123	181,686,123
Demand notes payable, interest payable quarterly, no fixed terms of repayment, bearing interest at		
11 1/2%	25,000	-
11 1/4%	350,000	-
11%	125,084	-
10 1/2%	5,541,154	4,875,000
10%	58,788	-
9 1/2%	8,536,126	1,450,000
9%	3,125,000	3,125,000
8 3/4%	3,850,000	2,000,000
8 1/2%	6,500,000	6,450,000
8 1/4%	2,450,000	2,450,000
8%	1,550,000	1,550,000
7 1/2%	1,000,000	1,000,000
7 1/4%	1,000,000	1,000,000
7%	800,000	800,000
	34,911,152	24,700,000
	$ 216,653,275	$ 206,386,123

3. DEFERRED INCOME TAXES

As at January 31, 1989, the company has losses carried forward of approximately $18,898,000 which are available to reduce future years' income for tax purposes. These losses will expire as follows:

1992	$ 6,650,000
1993	2,443,000
1994	4,929,000
1995	3,184,000
1996	1,692,000
	$ 18,898,000

The potential tax benefit has been recorded in the accounts as a reduction of deferred income taxes.

4. CAPITAL STOCK

	1989	1988
Authorized		
Unlimited Cumulative, redeemable, retractable preferred shares		
Unlimited Common shares		
Issued		
15,965,725 9 1/4% Cumulative, redeemable, retractable series A preferred shares	$ 399,143,125	$ 399,143,125
30,600 Common shares	30,600	30,600
	$ 399,173,725	$ 399,173,725

Each series A preferred share is retractable for the issue price of $25 per share on June 30, 1989 and is redeemable on the following basis:

June 30, 1989 to June 29, 1990	$ 26.00
June 30, 1990 to June 29, 1991	25.80
June 30, 1991 to June 29, 1992	25.60
June 30, 1992 to June 29, 1993	25.40
June 30, 1993 to June 29, 1994	25.20
June 30, 1994 on	25.00

Subsequent to January 31, 1989, approximately 1,067,000 of the cumulative, redeemable, retractable series A preferred shares were tendered for retraction at a price equal to $25 per share.

5. RELATED PARTY TRANSACTIONS

(a) The common shares of the company are owned by two Crown corporations of the Province of Manitoba.

Registered titles to the company's properties are in the process of being transferred to the company. At January 31, 1989, titles which have not yet been transferred are being held for the company by the Province of Manitoba pursuant to trust agreements.

(b) The company leases all of its property to the Province of Manitoba under long-term lease agreements. The lease agreements have terms of ninety-nine years and provide for the renegotiation of rental payments every five years. Under the terms of the leases the Province of Manitoba, as tenant, is responsible for all costs relating to the maintenance and repair of the properties.

(c) Excess funds are placed on deposit with the Province of Manitoba and earn interest on the same terms and conditions as the Province offers other depositors through its trust deposit facility. Interest earned on these funds is deducted from interest incurred on notes payable for construction purposes and the difference is added to construction in progress.

6. CAPITALIZATION OF INTEREST COSTS

Interest costs of $153,208 and $1,029,888 were capitalized during 1989 and 1988 respectively, as part of the company's programme of upgrading the value of certain of the properties acquired by it from the Province of Manitoba.

MANITOBA PROPERTIES INC.

ÉTATS FINANCIERS VÉRIFIÉS

31 JANVIER 1989

Conseil d'administration

Neil S. Benditt
William J. Cessford, C.M.A.
Charles E. Curtis, F.C.A.
Gloria J. Kilosky, C.M.A.
Barry Thornson

Dirigeants

Charles E. Curtis, Président
Neil S. Benditt, Secrétaire

Siège social

Room 109 Legislative Building
Winnipeg, Manitoba
R3C 0V8

Agent des transferts

La Compagnie Trust Royal

Inscription du Capital-actions

Les actions privilégiés, série A, de la société sont inscrites aux bourses de Toronto, de Montréal, de Vancouver, et de Winnipeg.

Vérificateurs

Thorne Ernst & Whinney, Winnipeg

Conseillers juridiques

Buchwald Asper Henteleff, Winnipeg

MANITOBA PROPERTIES INC.

109 Legislative Building
Winnipeg, Manitoba R3C 0V8

RAPPORT DU PRÉSIDENT

EXERCICE CLOS LE 31 JANVIER 1989

Au cours de l'exercice 1989, la société a poursuivi l'enregistrement des titres des propriétés acquises du gouvernement du Manitoba.

La société a continué d'assurer la coordination des rénovations qui sont en voie d'être apportées à un certain nombre de ses biens. Outre l'acquisition de propriétés en vue de les louer au gouvernement, la société a entrepris des démarches afin de vendre certaines propriétés dont le gouvernement n'a plus besoin.

La société est sur le point d'entreprendre une première série d'importantes renégociations des loyers aux termes des baux initiaux conclus avec le gouvernement du Manitoba en conséquence de quoi, la société prévoit dès l'exercice 1990 une augmentation des produits tirés des biens.

Au nom du conseil d'administration de Manitoba Properties Inc., je tiens à remercier nos actionnaires du soutien indéfectible qu'ils nous apportent et de leur engagement envers la société.

Le président du conseil
d'administration,

C. Curtis

MANITOBA PROPERTIES INC.

ÉTATS FINANCIERS VÉRIFIÉS

31 JANVIER 1989

	Page
Rapport des vérificateurs	1
Bilan	2
Résultats et bénéfices non répartis	3
Évolution de la situation financière	4
Notes afférentes aux états financiers	5

Thorne Ernst & Whinney
Chartered Accountants

Suite 300
386 Broadway
Winnipeg, Manitoba, Canada
R3C 0A9

(204) 957-1770
Telecopier (204) 957-0808

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux actionnaires de
Manitoba Properties Inc.

Nous avons vérifié le bilan de Manitoba Properties Inc. au 31 janvier 1989 ainsi que les états des résultats et bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière de l'exercice clos à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la société au 31 janvier 1989 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice clos à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Thorne Ernst & Whinney

Le 31 mai 1989

MANITOBA PROPERTIES INC.
(Constituée en vertu des lois du Canada)

BILAN

	31 janvier 1989	1988
ACTIF		
ACTIF À COURT TERME		
Encaisse	20 014 $	5 896 $
Fonds en dépôt auprès de la province du Manitoba	450 563	1 240 595
Débiteurs	5 961 100	5 334 439
Frais payés d'avance	18 333	18 425
	6 450 010	6 599 355
IMMOBILISATIONS		
Terrains	58 802 309	57 988 293
Bâtiments	884 454 956	875 400 325
	943 257 265	933 388 618
Amortissement cumulé	85 069 427	62 958 053
	858 187 838	870 430 565
CONSTRUCTION EN COURS	-	233 903
	864 637 848 $	877 263 823 $
PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES		
PASSIF À COURT TERME		
Créditeurs	564 972 $	538 786 $
Intérêts courus à payer	2 139 690	2 052 334
	2 704 662	2 591 120
EFFETS À PAYER, province du Manitoba (note 2)	216 653 275	206 386 123
IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS (note 3)	30 301 022	24 039 691
	249 658 959	233 016 934
AVOIR DES ACTIONNAIRES		
Capital-actions (note 4)	399 173 725	399 173 725
Surplus d'apport	131 709 786	131 709 786
Bénéfices non répartis	84 095 378	113 363 378
	614 978 889	644 246 889
	864 637 848 $	877 263 823 $

AU NOM DU CONSEIL,

, administrateur

, administrateur

MANITOBA PROPERTIES INC.

RÉSULTATS ET BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

	Exercice clos le 31 janvier 1989	1988
Produits tirés de la location	61 236 273 $	59 376 891 $
Charges		
Administration	581 029	569 007
Amortissement	22 111 374	21 885 008
Intérêts sur la dette à long terme	24 588 029	22 687 442
Honoraires professionnels	41 771	37 030
	47 322 203	45 178 487
Bénéfice avant les impôts sur le revenu	13 914 070	14 198 404
Impôts sur le revenu reportés	6 261 331	7 667 137
BÉNÉFICE NET	7 652 739	6 531 267
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	113 363 378	143 772 850
	121 016 117	150 304 117
Dividendes versés sur les actions privilégiées	36 920 739	36 920 739
Dividendes versés sur les actions ordinaires	-	20 000
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	84 095 378 $	113 363 378 $

MANITOBA PROPERTIES INC.

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

	Exercice clos le 31 janvier 1989	1988
RENTRÉES (SORTIES) DE FONDS LIÉES AUX ACTIVITÉS SUIVANTES:		
EXPLOITATION		
Bénéfice net	7 652 739 $	6 531 267 $
Éléments n'ayant pas d'incidence sur l'encaisse		
Amortissement	22 111 374	21 885 008
Impôts sur le revenu reportés	6 261 331	7 667 137
Évolution des éléments hors caisse du fonds de roulement lié à l'exploitation	(513 027)	15 617
	35 512 417	36 099 029
FINANCEMENT		
Émission d'effets à payer	10 267 152	10 175 000
Dividendes versés sur les actions privilégiées	(36 920 739)	(36 920 739)
Dividendes versés sur les actions ordinaires	-	(20 000)
	(26 653 587)	(26 765 739)
INVESTISSEMENT		
Diminution de la construction en cours	233 903	7 797 476
Acquisitions d'immobilisations	(9 868 647)	(16 768 579)
	(9 634 744)	(8 971 103)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DES LIQUIDITÉS	(775 914)	362 187
Liquidités au début de l'exercice	1 246 491	884 304
LIQUIDITÉS À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	470 577 $	1 246 491 $

Les liquidités comprennent l'encaisse et les fonds en dépôt auprès de la province du Manitoba

MANITOBA PROPERTIES INC.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS

EXERCICE CLOS LE 31 JANVIER 1989

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant. L'amortissement des bâtiments est comptabilisé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de quarante ans.

Capitalisation des frais

Les frais juridiques engagés relativement à l'acquisition de terrains et de bâtiments sont ajoutés aux coûts d'acquisition de ces immobilisations.

Les frais d'intérêts reliés au financement de la construction en cours sont ajoutés au coût total de la construction en cours.

2. EFFETS À PAYER, PROVINCE DU MANITOBA

	1989	1988
Effets à payer, avec intérêts à payer trimestriellement, échéant en 1994, portant intérêt au taux de		
13 %	128 955 631 $	128 955 631 $
10 %	52 786 492	52 730 492
	181 742 123	181 686 123
Effets à demande, avec intérêts à payer trimestriellement, sans modalités de remboursement, portant intérêt au taux de		
11 1/2 %	25 000	-
11 1/4 %	350 000	-
11 %	125 084	-
10 1/2 %	5 541 154	4 875 000
10 %	58 788	-
9 1/2 %	8 536 126	1 450 000
9 %	3 125 000	3 125 000
8 3/4 %	3 850 000	2 000 000
8 1/2 %	6 500 000	6 450 000
8 1/4 %	2 450 000	2 450 000
8 %	1 550 000	1 550 000
7 1/2 %	1 000 000	1 000 000
7 1/4 %	1 000 000	1 000 000
7 %	800 000	800 000
	34 911 152	24 700 000
	216 653 275 $	206 386 123 $

3. IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS

Au 31 janvier 1989, la société dispose de pertes reportées prospectivement s'élevant à environ 18 898 000 $ qu'elle peut utiliser afin de réduire son revenu imposable des exercices futurs. Ces pertes viennent à échéance de la façon suivante:

1992	6 650 000 $
1993	2 443 000
1994	4 929 000
1995	3 184 000
1996	1 692 000
	18 898 000 $

L'avantage fiscal qui pourrait découler du report de ces pertes a été inscrit aux comptes en réduction des impôts sur le revenu reportés.

4. CAPITAL-ACTIONS

	1989	1988
Autorisé		
Nombre illimité d'actions privilégiées, rachetables au gré de la société et au gré du porteur, à dividende cumulatif		
Nombre illimité d'actions ordinaires		
Émis		
15 965 725 actions privilégiées de série A, rachetables au gré de la société et au gré du porteur, à dividende cumulatif de 9 1/4 %	399 143 125 $	399 143 125 $
30 600 actions ordinaires	30 600	30 600
	399 173 725 $	399 173 725 $

Chaque action privilégiée de série A est rachetable au gré du porteur au prix d'émission de 25 $ l'action le 30 juin 1989, et est rachetable au gré de la société comme suit:

Du 30 juin 1989 au 29 juin 1990	26,00 $
Du 30 juin 1990 au 29 juin 1991	25,80
Du 30 juin 1991 au 29 juin 1992	25,60
Du 30 juin 1992 au 29 juin 1993	25,40
Du 30 juin 1993 au 29 juin 1994	25,20
Du 30 juin 1994 et par la suite	25,00

Postérieurement au 31 janvier 1989, la société a offert aux actionnaires de racheter à un prix de 25 $ l'action environ 1 067 000 actions privilégiées de série A, rachetables au gré de la société et au gré du porteur et à dividende cumulatif.

5. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

a) Les actions ordinaires de la société sont détenues par deux sociétés de la Couronne de la province du Manitoba.

Les titres enregistrés des propriétés de la société sont en voie d'être transférés à la société. Au 31 janvier 1989, les titres qui n'ont pas encore été transférés sont détenus par la province du Manitoba conformément à des conventions de fiducie.

b) La société donne en location la totalité de ses propriétés à la province du Manitoba en vertu de contrats de location à long terme. Les contrats de location, d'une durée de quatre-vingt-dix-neuf ans, prévoient la renégociation des loyers à tous les cinq ans. Aux termes des contrats de location, la province du Manitoba est, à titre de locataire, responsable de tous les frais liés à l'entretien et à la réparation des propriétés.

c) Les fonds excédentaires sont placés en dépôt auprès de la province du Manitoba et rapportent des intérêts selon des modalités identiques à celles que la Province offre aux autres déposants par le biais de son service des dépôts en fiducie. Les intérêts gagnés sur ces fonds sont déduits des intérêts sur les effets à payer aux fins de la construction, et la différence est ajoutée à la construction en cours.

6. CAPITALISATION DES FRAIS D'INTÉRÊT

Des frais d'intérêts de 153 208 $ et de 1 029 888 $ ont été capitalisés au cours de 1989 et de 1988 respectivement dans le cadre du programme de revalorisation de certaines propriétés que la société a achetées de la province du Manitoba.